



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	77.83
总市值（亿元）	93.37
总股本（亿股）	1.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】经纬恒润 2024 三季报点评：研发费率持续优化，盈利拐点将至-2024.10.30

【兴证汽车】经纬恒润 2024 中报点评：24Q2 业绩环比减亏，盈利拐点将至-2024.08.28

【兴证汽车】经纬恒润跟踪报告：费用率有望下降盈利能力改善，业绩拐点将至-2024.06.05

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：刘馨遥

S0190524070005

liuxinyao@xyzq.com.cn

经纬恒润(688326.SH)

2024 年与 25Q1 汽车电子保持高增长，期待盈利拐点

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 2025 年第一季度报告：2024 年公司营收 55.4 亿元，同比+18.5%；归母净利润-5.5 亿元，同比+153.3%；扣非归母净利润-6.2 亿元，同比+117.9%。2025Q1 营收 13.3 亿元，同环比分别+49.3%/-33.4%；归母净利润-1.2 亿元，同环比分别-37.4%/-14.4%；扣非归母净利润-1.3 亿元，同环比分别-38.8%/-6.3%。
- 2024 年与 25Q1 公司营收同比保持高增长，已基本完成整车电控产品的全覆盖布局。2024 年公司营收 55.4 亿元，同比 18.5%。主要产品中，电子产品业务实现营业收入 44.1 亿元，同比+28.89%；研发服务及解决方案业务实现营业收入 10.6 亿元，同比-14.02%；高级别智能驾驶整体解决方案业务实现营业收入 0.6 亿元，同比+431.57%。2025Q1 公司营收 13.3 亿元，同环比分别 49.3%/-33.4%。公司营业收入保持高增长，电子产品业务快速放量，尤其是车身域控、新能源、智能辅助驾驶等业务的快速发展。公司已基本完成整车电控产品的全覆盖布局，并形成“分布式电控单品—域控产品—L4 集成平台”短中长期结合的产品模式，后续将持续受益于在汽车电控系统由分布式向集中化的演变，收入有望保持高增长。
- 2024 年毛利率降低主要系研发服务占比减少，25Q1 研发费用率环比上升。2024 年公司综合毛利率为 21.5%，同比-4.1pct。2024 年毛利率降低主要系高毛利率的研发服务及解决方案业务收入规模缩减。同时该业务的毛利率也有所下降，2024 年为 31.88%，同比下降 7.56pct。2025Q1 公司毛利率为 21.4%，同环比分别-1.0pct/+2.8pct。2025Q1 公司归母净利率为-9.0%，同环比分别+12.5pct/-2.0pct。2025Q1 公司四项费用率为 33.2%，同环比分别-14.1pct/+13.1pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.5%/9.2%/-0.2%/18.7%，同比分别-1.0pct/-0.6pct/+1.5pct/-14.0pct，环比分别+3.7pct/+3.5pct/-0.5pct/+6.3pct，研发费用率后续有望随公司收入提升而下降。
- 整车电控产品布局全面，持续受益于智能化，期待公司盈利拐点，维持“增持”评级。伴随公司新产品新订单持续定点及量产兑现，公司营收规模有望进一步增长，同时随着规模效应增强及供应链国产化策略，毛利率有望企稳，费用率有望随着研发人员人数稳定呈下降趋势。我们调整 2025-2027 年盈利预测为-3.10/0.52/2.34 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游客户出货量不及预期，客户超额降价，原材料大幅涨价的风险

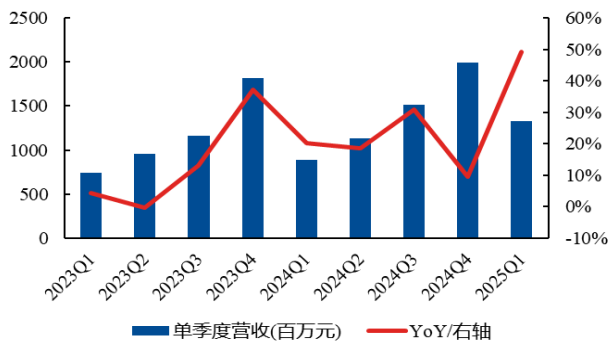
主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5541	6834	8641	10625
同比增长	18.5%	23.3%	26.4%	23.0%
归母净利润（百万元）	-550	-310	52	234
同比增长	-	-	-	347.9%
毛利率	21.5%	20.3%	21.0%	19.4%
ROE	-13.2%	-7.9%	1.3%	5.4%
每股收益（元）	-4.59	-2.59	0.43	1.95
市盈率	—	—	179.1	40.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

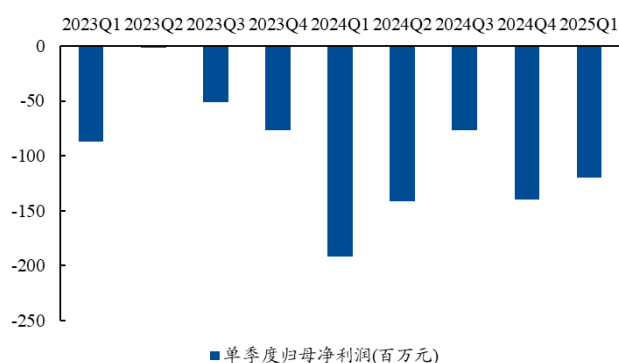
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



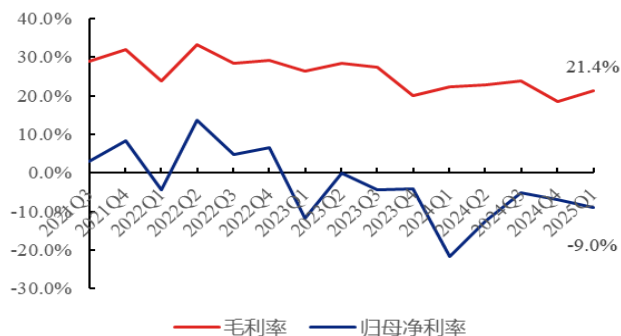
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



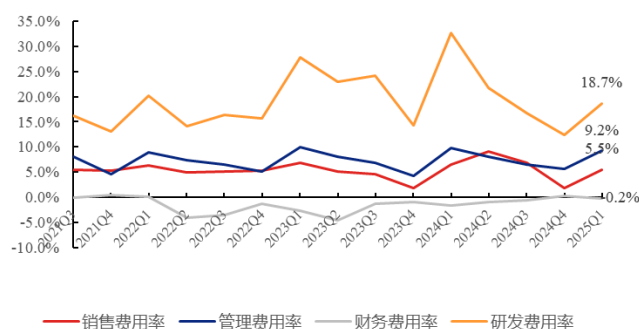
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业税金率	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%	0.7%	0.4%
销售费用率	5.6%	5.4%	6.4%	5.0%	5.2%	5.2%	6.9%	5.1%	4.5%	1.9%	6.5%	9.1%	6.8%	1.8%	5.5%
管理费用率	8.1%	4.7%	8.9%	7.4%	6.6%	5.1%	10.0%	8.1%	6.8%	4.3%	9.8%	8.1%	6.4%	5.7%	9.2%
财务费用率	-0.2%	0.4%	0.1%	-4.1%	-3.5%	-1.3%	-2.7%	-4.6%	-1.3%	-0.9%	-1.7%	-0.9%	-0.6%	0.3%	-0.2%
研发费用率	16.2%	13.1%	20.2%	14.1%	16.3%	15.8%	27.8%	23.0%	24.2%	14.4%	32.7%	21.7%	16.7%	12.4%	18.7%
费用率合计	29.8%	23.5%	35.6%	22.3%	24.6%	24.7%	42.0%	31.5%	34.3%	19.6%	47.3%	38.0%	29.4%	20.1%	33.2%
所得税/收入	-1.6%	1.0%	-3.0%	-0.5%	-0.8%	-0.8%	-6.1%	-3.4%	-4.4%	3.3%	-1.4%	-1.2%	-1.2%	-0.4%	-1.2%
毛利率	29.0%	31.9%	23.8%	33.3%	28.4%	29.1%	26.4%	28.5%	27.4%	20.0%	22.4%	22.7%	23.9%	18.6%	21.4%
归母净利率	2.9%	8.4%	-4.5%	13.7%	4.7%	6.6%	-11.8%	-0.2%	-4.4%	-4.2%	-21.6%	-12.5%	-5.1%	-7.0%	-9.0%

数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5839	6184	7313	9075
货币资金	1506	1327	635	888
交易性金融资产	506	456	426	506
应收票据及应收账款	2041	2173	3505	4250
预付款项	50	65	82	103
存货	1482	1856	2326	2918
其他	254	306	340	409
非流动资产	3568	4059	4244	4291
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1382	1762	1988	2074
在建工程	210	288	294	316
无形资产	722	671	620	569
商誉	0	0	0	0
其他	1248	1332	1336	1327
资产总计	9407	10243	11557	13366
流动负债	4689	5774	6978	8484
短期借款	568	668	638	618
应付票据及应付账款	2693	3371	4225	5302
其他	1428	1735	2115	2564
非流动负债	442	454	454	454
长期借款	0	0	0	0
其他	442	454	454	454
负债合计	5131	6228	7432	8938
股本	120	120	120	120
未分配利润	-261	-524	-422	-159
少数股东权益	92	89	90	95
股东权益合计	4276	4015	4126	4428
负债及权益合计	9407	10243	11557	13366

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-550	-310	52	234
折旧和摊销	247	271	330	388
营运资金的变动	-398	420	-618	98
经营活动产生现金流量	-538	417	-171	787
资本支出	-713	-679	-480	-399
长期投资	-506	30	15	-90
投资活动产生现金流量	-1228	-677	-464	-488
债权融资	248	92	-30	-20
股权融资	45	0	0	0
融资活动产生现金流量	-57	84	-57	-46
现金净变动	-1827	-179	-692	253

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5541	6834	8641	10625
营业成本	4349	5445	6824	8563
税金及附加	32	41	43	53
销售费用	300	342	346	372
管理费用	391	444	475	478
研发费用	1039	1025	1037	1063
财务费用	-29	-12	-6	10
投资收益	-9	1	1	1
公允价值变动收益	13	20	20	25
信用减值损失	-102	-25	-29	-32
资产减值损失	-89	-25	-29	-32
营业利润	-595	-342	59	262
营业外收支	-3	-2	-1	0
利润总额	-598	-344	58	262
所得税	-53	-31	5	24
净利润	-545	-313	53	238
少数股东损益	5	-3	1	5
归属母公司净利润	-550	-310	52	234
EPS 元	-4.59	-2.59	0.43	1.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	18.5%	23.3%	26.4%	23.0%
营业利润增长率	-	-	-	344.8%
归母净利润增长率	-	-	-	347.9%
盈利能力				
毛利率	21.5%	20.3%	21.0%	19.4%
归母净利率	-9.9%	-4.5%	0.6%	2.2%
ROE	-13.2%	-7.9%	1.3%	5.4%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	60.8%	64.3%	66.9%
流动比率	1.25	1.07	1.05	1.07
速动比率	0.90	0.71	0.68	0.69
营运能力				
资产周转率	59.2%	69.6%	79.3%	85.3%
每股资料(元)				
每股收益	-4.59	-2.59	0.43	1.95
每股经营现金	-4.48	3.48	-1.43	6.56
估值比率(倍)				
PE	—	—	179.1	40.0
PB	2.2	2.4	2.3	2.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn